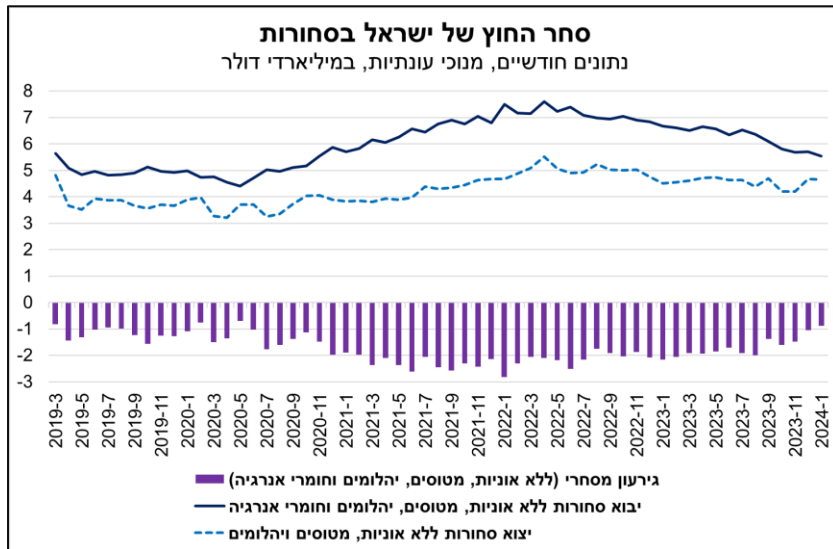


14/2/2024

השבוע במאקרו

סחר החוץ בסחורות בינואר 2024: היבוא מוסיף להיחלש, היצוא מפגין עמידות מסוימת

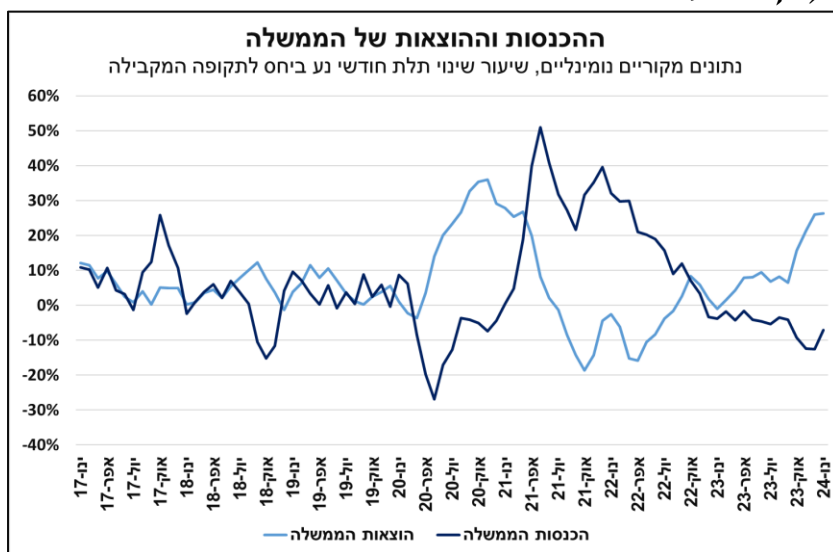
נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי יצוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בכ-4.7 מיליארד דולר בחודש ינואר 2024 (ראה/י תרשים). היקף זה משקף ירידה בשיעור של כ-0.1% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, ועלייה בשיעור של כ-3.6% ביחס לינואר אשתקד. יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) עמד על כ-5.5 מיליארד דולר בחודש ינואר 2024. היקף זה משקף ירידה בשיעור של כ-2.7% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, וירידה בשיעור של כ-16.8% לעומת ינואר אשתקד. על רקע זה, ירד הגירעון המסחרי (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בכ-14.5% לעומת החודש הקודם, והסתכם בכ-0.9 מיליארד דולר, הרמה הנמוכה ביותר שנרשמה מאז יוני 2020.



מאז החלה מלחמת "חברות ברזל", יבוא הסחורות התמיד במגמת הירידה, שאפיינה אותו עוד לפני פרוץ המלחמה. זאת, על רקע גורמים, כגון: הפגיעה באמון הצרכנים המקומי, העלייה בשיעור האבטלה הרחב, התגברות מידת אי הוודאות, שיבושים בנתיבי השיט ביס האדום, ועוד; כל אלו הכבידו על יבוא הסחורות. הירידה ביבוא הסחורות מאז ספטמבר 2023, כללה את כל קבוצות היבוא המרכזיות (חומרי גלם, מוצרי צריכה ומוצרי השקעה). מנגד, נראה כי החשיפה של יצוא הסחורות להשלכות המלחמה נמוכה יותר. שכן להוציא את החודשים אוקטובר-נובמבר 2023, בהם חלה ירידה ביצוא הסחורות, בחודשיים האחרונים היה היקף היצוא קרוב מאוד לרמתו מטרם המלחמה. ניתן לשער כי העמידות היחסית של יצוא הסחורות נובעת, בין השאר, מהעובדה שהביקוש החיצוני לא הושפע מההתפתחויות הביטחוניות בישראל, ומכך שהמשקל של מדינות המזרח בסך יצוא הסחורות מישראל נמוך יחסית.

במבט קדימה, מסקר הערכת המגמות בעסקים לחודש ינואר 2024, עולה כי הציפיות בענף התעשייה לשינוי בהיקף ההזמנות ליצוא, ולשינוי בהיקף הייצור, נמוכות יחסית, אך עדיין מצביעות על יציבות בהשוואה לחודש הקודם. גם בענף המסחר הציפיות בנוגע לשינוי בהזמנות מספקים ובהיקף המכירות נמוכות מהעבר, אך מלמדות על יציבות ביחס לחודש הקודם. כך שלפחות על פי האינדיקציות מהסקר תיתכן יציבות ביבוא ויצוא הסחורות בחודש הקרוב.

גירעון הממשלה ב-12 החודשים האחרונים התרחב, אך הפגיעה בהכנסות הממשלה התמתנה



בחודש ינואר 2024 הסתכמה פעילות הממשלה בעודף של כ-2.5 מיליארד ש"ח, זאת לעומת עודף של כ-14.1 מיליארד ש"ח בינואר אשתקד, אשר היה חריג יחסית בהשוואה היסטורית, ונבע, בין היתר, מהכנסות חריגות בגובהן בתקופה זו.

מאז החלה מלחמת "חברות ברזל" בחודש אוקטובר 2023 זינקו הוצאות הממשלה בחדות, ולפחות בחודשי המלחמה הראשונים, הכנסות הממשלה נפגעו משמעותית. כך, קצב הגידול של הוצאות הממשלה (נתונים מקוריים במחירים שוטפים, במונחי ממוצע תלת חודשי נע) אשר נע בין כ-7%-9% בחצי השנה שקדמה לפרוץ המלחמה, ביחס לתקופה המקבילה, עלה לכ-26% בחודשיים האחרונים (ראה/י תרשים), וזאת, בין השאר, על רקע הכפלה של הוצאות מערכת הביטחון. לפי אומדני האוצר הוצאות המלחמה המצטברות הסתכמו בכ-31.2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-6.5 מיליארד ש"ח מיוחסים לחודש ינואר 2024. הכנסות הממשלה, שהצטמצמו בחודשים הראשונים של המלחמה, לנוכח דחיית תשלומי מיסים, וירידה בגבייה, בשל התכווצות בפעילות הכלכלית (יבוא מוצרים וצריכת מוצרים ושירותים), התאוששו במידה מסוימת בחודשיים האחרונים. זאת, כפי הנראה, בשל ההתאוששות שחלה בשוק העבודה ובצריכה ביחס לחודשי המלחמה הראשונים, כך שקצב הירידה של ההכנסות (נתונים מקוריים במונחים נומינליים, במונחי ממוצע תלת חודשי נע לעומת התקופה המקבילה) התמתן בינואר 2024.

לסיכום, הגירעון התקציבי, במונחים שנתיים, עלה בחדות בחודשים האחרונים בצל השלכות המלחמה. פעילות הממשלה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו בינואר 2024, הסתכמה במצטבר בגירעון של כ-89.1 מיליארד ₪ (במונחים נומינליים), שהם כ-4.8% תוצר על-פי אומדני האוצר, זאת לעומת גירעון של כ-4.2% תוצר בחודש הקודם ועודף של כ-0.3% תוצר בינואר 2023. להערכתנו, הגירעון התקציבי בשנת 2024 יסתכם בכ-6% תוצר, כלומר, מתחת לתקרת הגירעון שהוצגה על-ידי האוצר, העומדת על כ-6.6% תוצר.

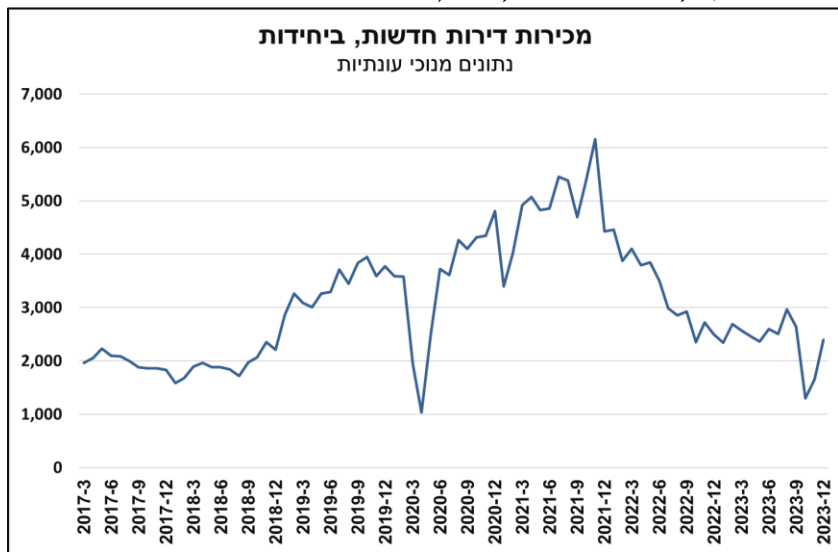
סוכנות הדירוג Moody's הפחיתה את דירוג האשראי של ישראל ושינתה את אופק הדירוג ל"שליילי"

בסוף השבוע שעבר הפחיתה סוכנות הדירוג Moody's את דירוג האשראי של ישראל, בפעם הראשונה אי פעם, מ-A1 ל-A2 (מקביל להורדה מ-"A+" ל-"A" בסוכנויות אחרות). צעד זה מגיע לאחר שבמהלך חודש אוקטובר 2023, הציבה הסוכנות את הדירוג "בבחינה לפני הורדה" (Review for downgrade), בעטייה של מלחמת "חרבות ברזל", כך שהפחתת הדירוג לא התקבלה בהפתעה. בהקשר זה נציין כי אינדיקציה מקדימה נוספת להפחתת הדירוג התקבלה בסקירה רחבה שהפיצה Moody's במהלך חודש נובמבר 2023, ובה הציגה הסוכנות את תוצאת מודל הדירוג שלה עבור ישראל, אשר אותת על דירוג נמוך מזה שהיה לישראל עד לאחרונה. בנוסף להפחתת הדירוג, שינתה הסוכנות את אופק הדירוג, המצביע על הסבירות לשינוי אפשרי בדירוג בכיוון מסוים במהלך התקופה הקרובה, ל"שליילי". כעת דירוג האשראי של Moody's לישראל, הוא הנמוך ביותר מבין סוכנויות הדירוג, כאשר הדירוג של S&P (AA-) גבוה ממנו בשתי דרגות, ושל Fitch (A+) בדרגה אחת, אם כי בשתי הסוכנויות אופק דירוג הינו "שליילי", ולא מן הנמנע שיפחיתו גם כן את הדירוג של ישראל בשבועות הקרובים.

סוכנות הדירוג ציינה שני תחומי נימוקים מרכזיים להחלטתה: 1. צפי להימשכות הסיכון הפוליטי הגבוה בישראל, בתחומי הביטחון והקייטוב הפנימי, והיחלשות המוסדות השלטוניים, בשל מיקוד גבוה בתחום הביטחוני. 2. הרעה במדדים הפיסקליים החזויים ביחס למה שצפתה הסוכנות טרום המלחמה. אך בד בבד, הדגישה גם את החוזקות של ישראל: כלכלה איתנה ומגוונת; מדיניות מוניטרית אפקטיבית, שמתבטאת ביכולתו של הבנק המרכזי לייצב במהירות את השווקים הפיננסיים; מגזר בנקאי חזק; גישה טובה של הממשלה לשוקי המימון; וחשבונות חוץ איתנים. אופק הדירוג "השליילי" משקף את הערכתה של Moody's לכך שהסיכון לדירוגה של ישראל מוטה כלפי מטה, וזאת בשל האפשרות שהמלחמה תתרחב גם לגזרה הצפונית, מה שיכביד במידה רבה על הפעילות הכלכלית ועל הוצאות הממשלה מעבר לתרחיש המרכזי.

עד כה לא נראה כי לעצם פרסום הורדת הדירוג לא הייתה השפעה שלילית על השווקים (מט"ח, אג"ח), וזאת, כפי הנראה, מפני שצעד זה לא התקבל בהפתעה. יתרה מכך, כבר תקופה לא קצרה שמדדי שוק המשקפים את פרמיית הסיכון של ישראל (כגון: CDS והתשואה על אג"ח דולרית ל-10 שנים), תואמים דירוג אשראי הנמוך מדירוגה הנוכחי של ישראל.

היקף המכירות של דירות חדשות עלה בחדות בדצמבר 2023, אך הוא עודנו נמוך במקצת ביחס לרמתו ערב המלחמה



היקף המכירות של דירות חדשות (נתונים מנוכי עונתיות) הסתכם בכ-2,392 יחידות בחודש דצמבר 2023, גבוה בכ-45% ביחס לחודש הקודם, כך על פי נתוני הלמ"ס. היקף המכירות של דירות חדשות ירד משמעותית עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", בצל העלייה באי הוודאות, והפגיעה באמון הצרכנים ובשוק העבודה. אולם, הודות להתאוששות שחלה בחודשים האחרונים, היה היקף המכירות נמוך בכ-9.5% בלבד, ביחס לרמה שנרשמה ערב המלחמה, דצמבר לעומת ספטמבר 2023 (ראה/י תרשים).

ההתאוששות בהיקף המכירות של דירות חדשות מגיעה במקביל להתאוששות שחלה במדדים מאקרו כלכליים נוספים דוגמת שוק העבודה והיקף הרכישות בכרטיסי אשראי. מדובר בהתפתחות חיובית באשר לאיתנות ולנזילות הפיננסית של החברות בענף הבינוי, אשר נפגעה משמעותית עם הירידה החדה במכירות בראשית המלחמה, כאשר במקביל לכך התמודדו החברות בענף עם מחסור חמור בעובדים, בצל האיסור על כניסתם של עובדים פלסטינים לישראל.

במבט קדימה, לא מן הנמנע כי ההתאוששות המתוארת לעיל במכירה של דירות חדשות תימשך, וזאת, ברקע הפחתת הריבית, ושיפור נוסף בשוק העבודה. אולם, על רקע הגידול החד שחל לאחרונה בהיקף מלאי דירות הקבלן הלא-מכורות (33% בהשוואה שנתית, בדצמבר 2023), צפויים מחירי הדירות להמשיך במגמתם השלילית בתקופה הקרובה. בשלב מאוחר יותר, לקראת סוף 2024 או ראשית 2025, צפויים מחירי הדירות לשנות כיוון ולעבור לעליות מחירים. זאת, לאור הצפי להתאוששות הדרגתית בביקוש לרכישת דיור, במקביל להתאוששות איטית יותר בבנייה למגורים, בעקבות המחסור בעובדים בענף.

כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן וגילי בן אברהם